

油脂高位强势震荡，春播季关注粕类恢复反弹

内容提要：

- ◆ USDA 在 3 月供需报告中，仍维持美国自 2013/14 年以来最紧张的大豆供需形势的判断，而南美巴西阿根廷产量，分别调整在 1.34 亿吨和 4750 万吨的预估，南美供给压力在释放。
- ◆ 市场聚焦 USDA 季末报告，3 月美国大豆种植意向面积或 8999.6 持平二月论坛预期，较去年增长 8%；截止 3 月 1 日当季美豆库存或为 15.43 亿蒲，同比去年下滑 31.6%，是过去五年同期最低水平。如果用 50.8 蒲/英亩的趋势单产来测算，新年度美豆供需吃紧形势或难以改观。
- ◆ 二季度是美国谷物播种季，最新美国春季天气预报，有利于美国播种创纪录的玉米和大豆，但旱情和土壤墒情存在产量隐患，关注市场交易春播和产量形势。
- ◆ 3 月以后，主产国马来西亚和印尼棕榈油生产将进入增产周期，加之前期拉尼娜天气导致的偏多降水有利于棕榈果的生长，产量增加预期将施压油脂盘面。季节性增产初期，因疫情干扰和斋月需求备货刺激，低库存和旺盛的需求对盘面有扶持，但季节性产量扩张是主线，棕榈油等基于供需基本面的上涨动能趋向衰竭。
- ◆ 策略推荐：
 - 一、油脂牛市波动进入震荡期。二季度核心波动区间，菜油 9 月合约 9600-10600；豆油 9 月合约 7600-8600；棕榈油 9 月合约 6400-7400，区间交易思路。
 - 二、油脂高价震荡休整，双粕或完成筑底回升。一季度，豆粕、菜粕分别高位下跌 555 点、459 点或跌 15%，以计入南美丰产压力和季节性需求疲弱。二季度市场将交易北美播种的不确定性，和北美大豆供需偏紧库存低迷的现实。豆粕、菜粕预计完成筑底，进入季节性回升行情，核心波动区间分别为 3250-3650、2700-3150。
 - 三、对冲策略。油粕比回升至近八年历史高位后，可能出现阶段性见顶回落。若东南亚棕榈油恢复性增产的幅度超预期、金融动荡的形势超预期，二季度期间则可尝试更多博弈多粕空油交易。

豆类/油粕

王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL：wangchengqiang

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

油脂转入技术空头市场，或扶助粕价修复性反弹
(2021-03-19)

油脂迭创新高之际，双粕季节性跌势加速
(2021-03-12)

3 月供需报告发布，沽空动能料衰减
(2021-03-05)

生猪期货逆于现货快速拉升，逻辑何在？
(2021-02-19)

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部 3 月供需报告未做调整，季末报告预计仍强化本季偏紧的基本面

USDA 在 3 月报告中，维持了自 2013/14 年以来最紧张的大豆供应状况，库存消费比降低到历史偏低的 2.62% 水平不变。报告显示，美新豆收割面积 8230 万英亩（上月 8230 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 50.2 蒲（上月 50.2 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.35 亿蒲（上月 41.35 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.50 亿蒲（上月 22.50 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 22.00 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.20 亿蒲（预期 1.17 亿蒲，上月 1.20 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。USDA 维持美豆上月预估各项数据，另外，USDA 上调巴西大豆产量至 1.34 亿吨，下调阿根廷产量至 4750 万吨。

表 1. 美国大豆 3 月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	较上月变化率
			Feb	Mar	
			<i>Million</i>		
Area Planted	89.2	76.1	83.1	83.1	-
Area Harvested	87.6	74.9	82.3	82.3	-
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	50.6	47.4	50.2	50.2	-
			<i>Bushels</i>		
Beginning Stocks	438	909	525	525	-
Production	4428	3552	4135	4135	-
Imports	14	15	35	35	-
Supply, Total	4880	4476	4695	4695	-
Crushings	2092	2165	2200	2200	-
Exports	1752	1682	2250	2250	-
Seed	88	96	103	104	-
Residual	39	9	22	21	-
Use, Total	3971	3952	4575	4575	-
Ending Stocks	909	525	120	120	-
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.48	8.57	11.15	11.15	-
Stock to Use Ratio	22.89%	13.28%	2.62%	2.62%	-

资料来源：USDA 新纪元期货研究

美国供需格局紧张，市场关注北美新作播种。Farm Futures 在 2 月 22 日至 3 月 5 日期间对 1061 名生产者进行了最新的种植意向调查，结果显示，2021 年美国大豆的种植面积预计为 8851 万英亩，高于 2 月 5 日发布的调查预估 8450 万英亩，但低于 USDA 在 2 月展望论坛上的预估值 9000 万英亩；按照 50.8 蒲/英亩的趋势单产计算，2021 年美国大豆产量为 44.51 亿蒲，根据目前 USDA 对新作的需求预测，21/22 年度美豆

结转库存仅有 7190 万蒲。USDA 将于 3 月 31 日公布季度库存报告，截至 3 月 1 日的美国大豆年末库存，料将创历史新低，市场将评估美豆短缺和美国进口增加的形势，可能会对价格产生冲击。

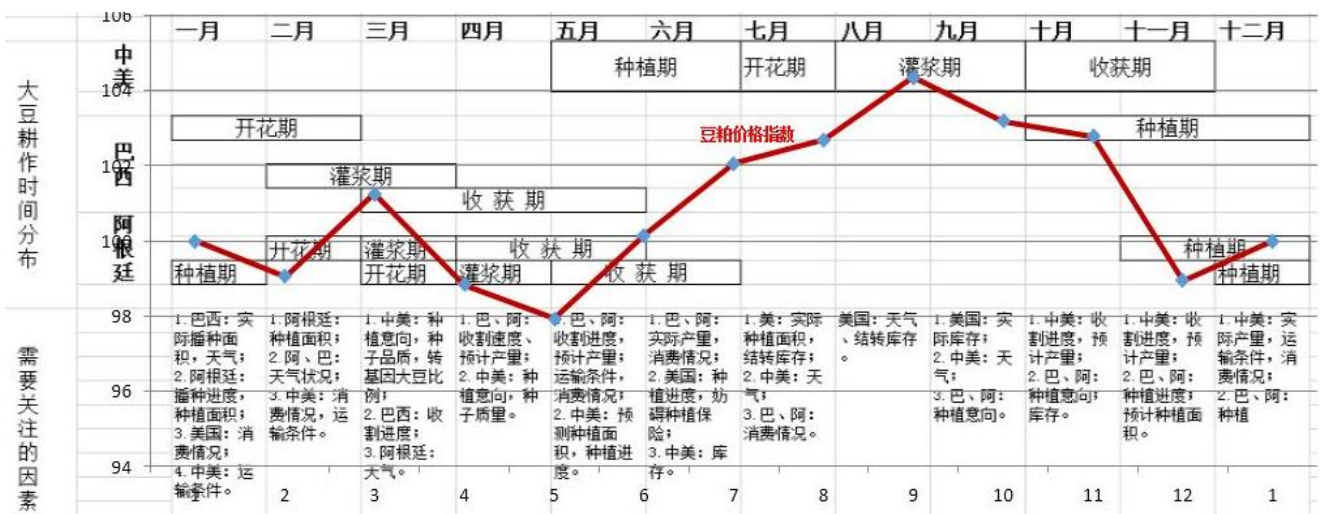
二、二季度是南美供给压力释放的窗口期

我们经历了巴西近十年最缓慢的播种进程，也经历着近十年该国最缓慢的收获进程，供给延迟的忧虑一度是年初的观点，但供给终不会缺席。

截止到 3 月 20 日，Safras & Mercado 数据，巴西 20/21 年度大豆收割进度为 59.5%，去年同期 68.4%，历史平均 62.9%，当前巴西大豆收割进度临近历史均值。我国海关总署的数据显示，今年 1-2 月，我国从巴西进口了 103 万吨大豆，比去年同期的 514 万吨下降了近 80%；进口美国大豆 1190 万吨，几乎是上年同期 610 万吨的两倍。预计二季度巴西大豆出口将恢复正常，供给压力将从预期走入现实，并成为全球供给的主力军。

截止到 3 月 20 日，Soybeans & Corn Advisor 数据，阿根廷 2020/21 年度大豆收割进度为 0.7%，持平去年同期，历史平均水平为 1.1%。3 月中旬阿根廷的降雨缓解了旱情，阿根廷大豆结荚谷粒期天气和产量形势，仍存在变数，但市场已计入减产预计对盘面影响力在削弱。

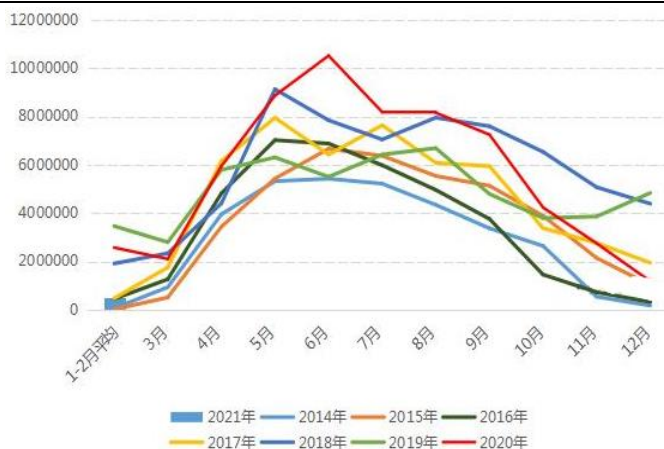
表 2. 二季度是南美收获集中上市的窗口期



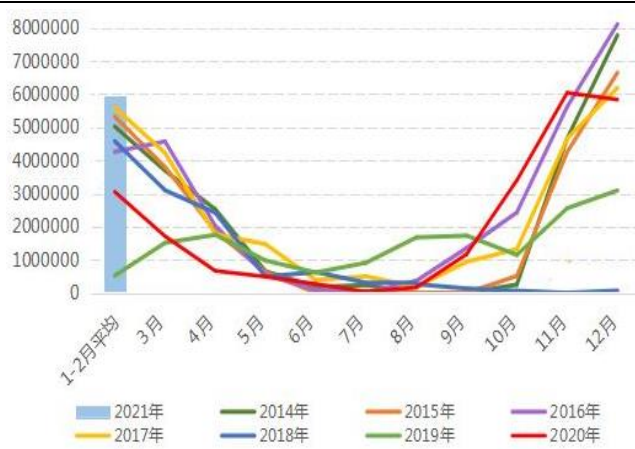
资料来源：新纪元期货研究

图 1. 我国自巴进口大豆数量季节性变化

图 2. 我国自美进口大豆数量季节性变化



资料来源: Wind

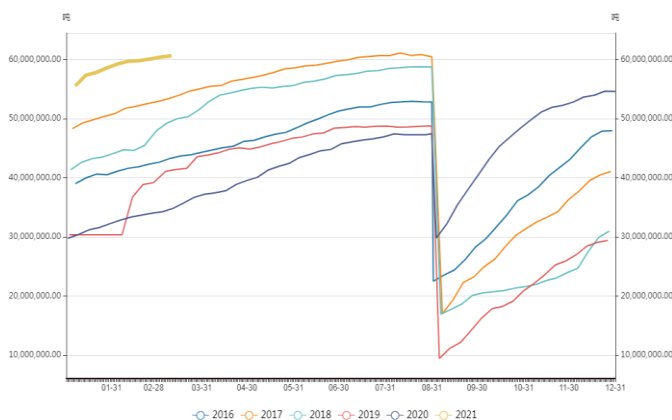


资料来源: Wind

三、美国大豆出口销售形势旺盛

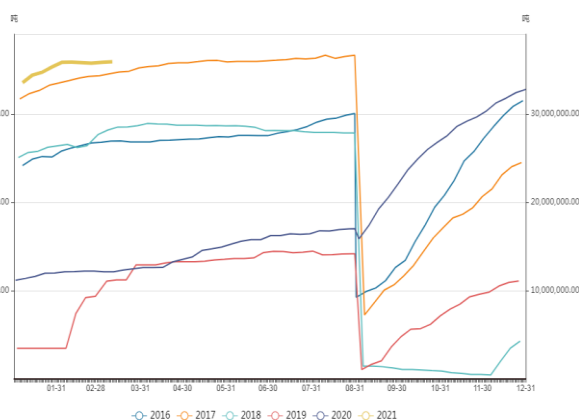
截至3月11日当周,2020/21年度美豆累计销售6063.4万吨为同期最高,去年同期为3485万吨,完成全年出口销售目标的99%,是同期最快;当周,对中国累计销售3592.4万吨同期最高,去年同期1214.3万吨。在2020年1月中美签署了第一阶段贸易协议之后,中国加大了包括大豆在内的美国农产品的采购,且由于巴西收割推迟导致的出口进度放缓,美国大豆出口量加大。

图 3. 新的销售年度美豆出口旺盛 (累计值)



资料来源: Wind

图 4. 美豆对华出口销售旺盛 (累计值)



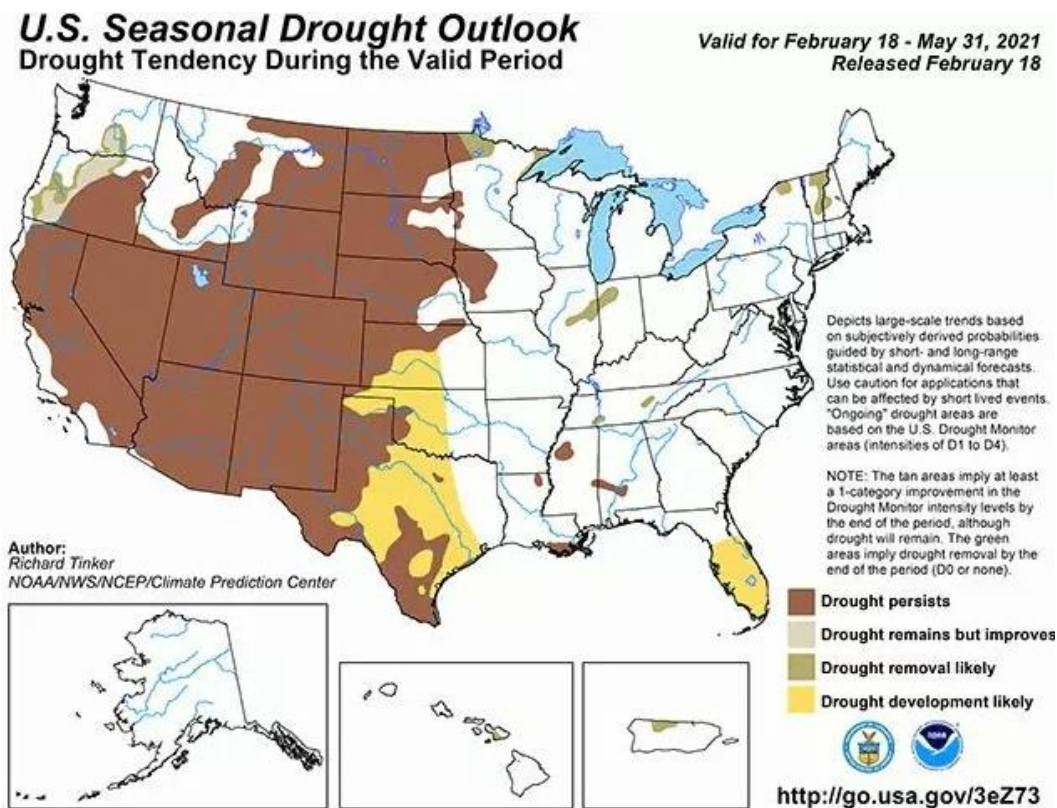
资料来源: Wind

四、美国春播干旱或成为美豆市场交易的焦点

美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 和美国农业部中西部气候中心的科学家们, 已经将干旱作为美国中部地区春季的关注重点。纵观到今年5月底的NOAA发布《季节性干旱展望》(seasonal drought outlook), 衣阿华州西部的干旱持续存在, 而除了平原东南部以外, 其他地区的干旱将继续存在或发展。始于2020年夏季的拉尼娜现象, 对美国玉米和大豆作物造成了非常干燥的影响, 天气模型预测拉尼娜现象在春季会短暂消退, 但在夏季存在会卷土重来的风险, 未来数月拉尼娜的影响是预测天气形势的关键。

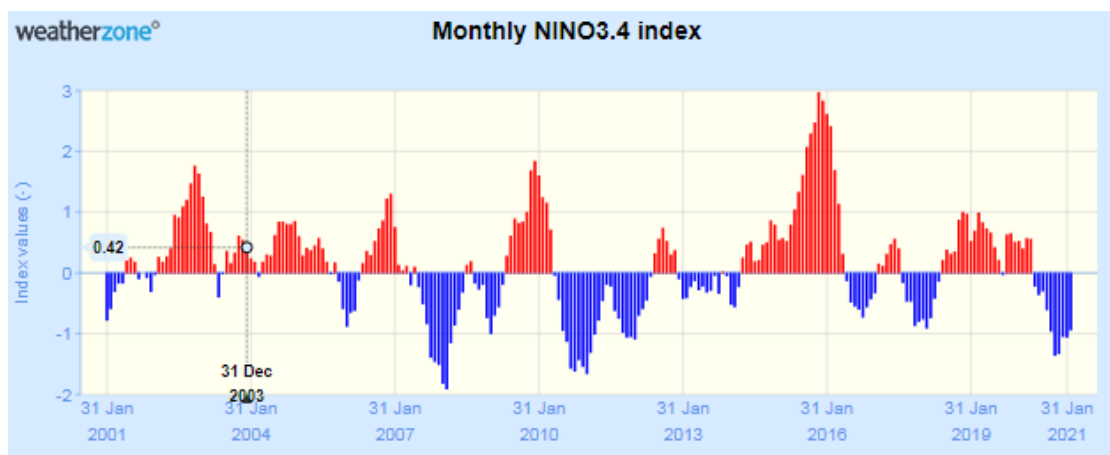
另外，美国农业部气象学家称，北达科他州经历了有记录以来最干旱的9月至2月，冬季降雪量只有1.85英寸，相近于1952/1953和1897/1898年度。北达科他州大豆播种面积占全美7.2%，是美国大豆第四主产区。干旱形势有利于春播开展，但土壤墒情增添了产量变数。

图 5. 美国季节性干旱展望



资料来源：NOAA

图 6. 厄尔尼诺指数示意图



资料来源: Weatherzone.com

四、东南亚棕榈油季节性增产周期，将主导油脂盘面波动

马来西亚棕榈油局(MPOB)3月中旬公布数据显示,马来西亚2月毛棕油产量110.6万吨月比降1.85%(预期112.6,1月112.7,去年2月129),出口89.6万吨月比降5.49%(预期89.1,1月94.7,去年2月108),库存130万吨月比降1.8%(预期140万吨,1月132.5,去年2月170),因为天气多雨,疫情限制导致劳工短缺,以及2月工作日减少,马来西亚棕榈油产量低于预期,出口在预期范围,令月末库存明显好于预期,报告利多。

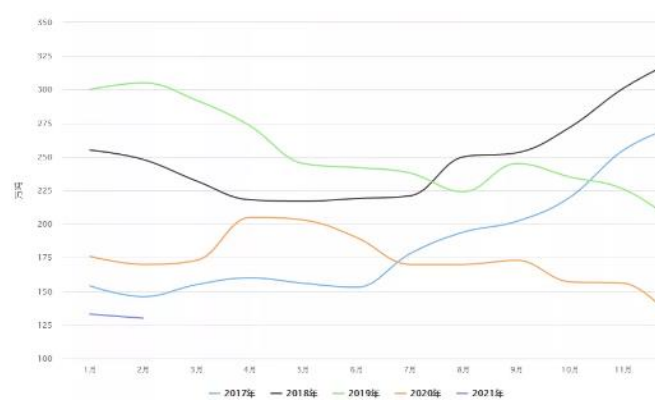
最新MPOA数据显示马来3月1-20日产量环比增长20.05%,增速略高于季节性水平。棕榈油生产的历史规律告诉我们,3月以后,主产国马来西亚和印尼棕榈油生产将进入增产周期,加之前期拉尼娜天气导致的偏多降水有利于棕榈果的生长,产量增加预期将施压盘面。季节性增产初期,因疫情干扰和斋月需求备货刺激,低库存和高出口对盘面有扶持,但季节性产量扩张是主线,预计上涨动能将趋向衰竭。

图7. 马来西亚棕榈油产量波动图



资料来源: Wind

图8. 马来西亚棕榈油库存变动图



资料来源: Wind

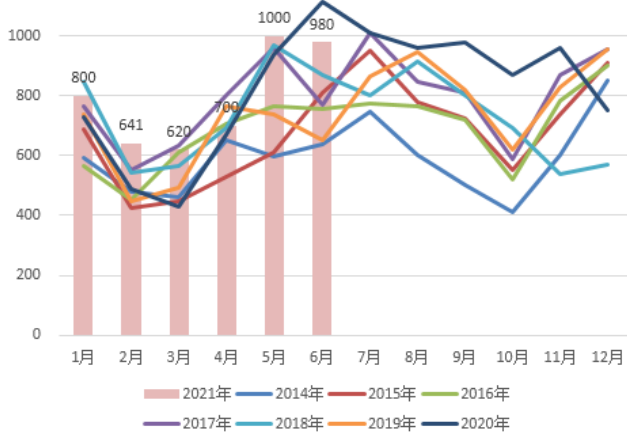
五、国内豆系油脂供需结构性变化

1、国内油籽到港量及库存

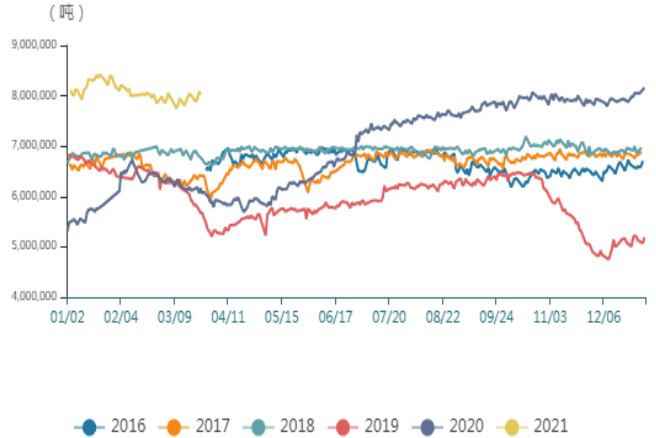
根据第三方数据综合判断,2021年1到6月份,预计我国大豆进口累计4740万吨,同比增370万吨或8%。其中,一季度预计进口2060万吨,二季度预计进口2680万吨。截止2021年03月25日,进口大豆港口库存为802.46万吨,从季节性来看,大豆港口库存位于历史较高水平,国内大豆供给宽松。

图9. 我国大豆到港预期逐月变动图

图10. 我国港口大豆库存变动图



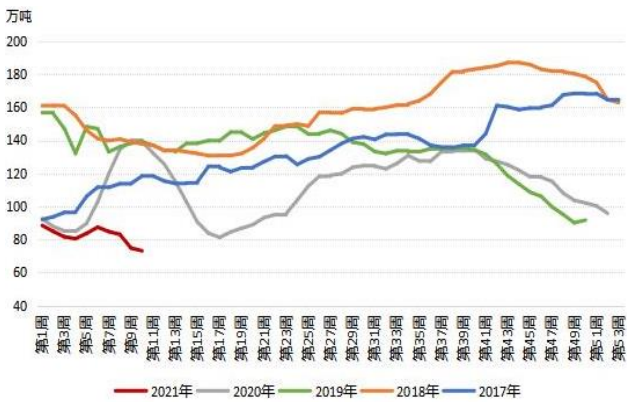
资料来源: Wind



资料来源: Wind

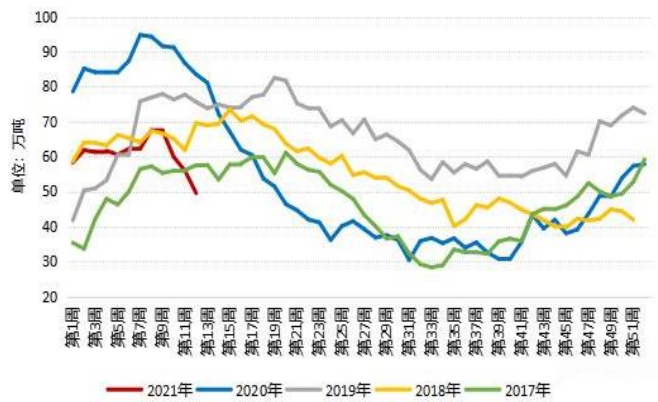
截至3月19日当周,国内豆油商业库存总量为73.08万吨,较上年同期下降66.13万吨,降幅47.5%;截止3月22日,全国主要港口棕榈油库存为49.5万吨,较去年同期下降34万吨,降幅40.7%,为过去五年同期最低。三大主要油脂总库存,仍处于历史同期偏低水平。

图 11. 国内豆油库存处于近五年偏低水平



资料来源: Cofeed

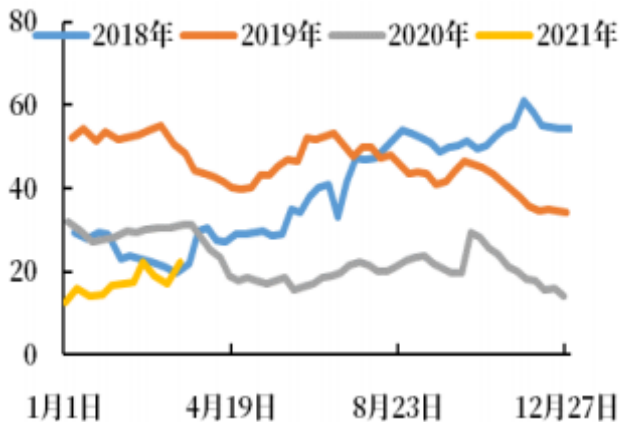
图 12. 我国棕榈油库存降至近五年同期偏低水平



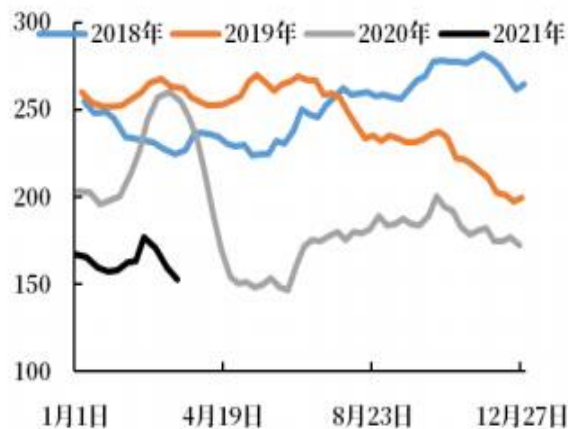
资料来源: Cofeed

图 13. 国内菜油库恢复性增长至 2018 年同期水平

图 14. 国内三大油脂总库存仍显低迷



资料来源: Cofeed



资料来源: Cofeed

第二部分 技术图表分析

一、大宗商品指数技术图表分析

CRB 大宗商品价格指数，月线图谱牛市波动在延伸，并收复了疫情危机以来所有跌幅。从历年美联储货币政策释放的信号意义看商品指数，敲定熊市重要低点的机会在不断被印证。

危机以来当前累计涨幅 63%，2020 年 9 月份、10 月份的调整印证为次要趋势，后连涨 4 个月突破十数年熊市反压线，逼近月线级别布林上轨，3 月份出现剧烈回落休整，预计将以时间换空间，陷入月线级别震荡市。

图 15. CRB 商品价格指数月线牛市止步震荡



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

二、主要商品技术图表分析

大连豆粕价格指数，在 2021 年 1 月份最高挺进 3792，是过去 8 年以来的次高点。高价不稳巨震回落了三个月，最大回撤超 500 点，预计将止跌 3200。长期图表仍为牛市波动，核心波动区间上移至 3200-4000。

图 16. DCE 豆粕价格指数震荡休整临近尾声



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

过去 11 个月，大连豆油期货价格指数，期间最大涨幅超过 70%，已挺进近八年高价区。早在去年 11 月，我们曾强调：“豆油期货上行突破 7000 将开启新的上涨空间，牛市波动区间上移至 7000-9000。”如今止步 9160，以回应技术休整诉求，关注 7800-8000 区域技术支持意义。

图 17. DCE 豆油期货价格指数月线遇阻回落



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 二季度主要交易策略推荐

2021年第2季度，是全球疫情危机、原油价格危机等历史重大事件满周年的时间窗口，也是西方无量宽松货币政策满周年的时间窗口，这期间，包括三大油脂在内，主要大宗商品走出过去十年以来罕有的牛市上涨行情，经济刺激计划、供需错配等是市场关键词。2季度是政策热议期，美联储提前收紧货币政策已在计入市场交易之中，3月25日，美联储鲍威尔关于“减少资产购买”“加息测试”及其条件约束的表态，意味着宏观交易进入新阶段，市场博弈趋向白热化。

一、油脂牛市波动进入震荡期。菜籽油9月合约逼近挺进过去十年高价区即10000-11000，承压遇阻陷入震荡，二季度核心波动区间9600-10600；豆油9月合约，核心波动区间7600-8600；棕榈油9月合约核心波动区间6400-7400。

二、油脂高价震荡休整，双粕或完成筑底回升。一季度，豆粕、菜粕分别高位下跌555点、459点或跌15%，以计入南美丰产压力和季节性需求疲弱。二季度市场将交易北美播种的不确定性，和北美大豆供需偏紧库存低迷的现实。豆粕、菜粕预计完成筑底，进入季节性回升行情，核心波动区间分别为3250-3650、2700-3150。

三、对冲策略。油粕比回升至近八年历史高位后，可能出现阶段性见顶回落。在东南亚棕榈油恢复性增产的幅度超预期、金融动荡的形势超预期，二季度期间，则更多博弈多粕空油交易。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构**公司总部**

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#